

Gazdasági instabilitás és regionális lemaradás – Magyarország esete

OBLATH GÁBOR

*A 2000-es évek eleje óta Magyarország gazdaságát a másik három visegrádi országnál lényegesen nagyobb fokú – gazdaságpolitika által generált – makrogazdasági instabilitás jellemezte, ami jelentős szerepet játszott a hazai fejlődés elakadásában és a gazdaság nemzetközi lemaradásában. Az instabilitás jelentős külső és belső egyensúlyhiányokban, az ezekből eredő fenntarthatatlan eladósodásban, magas inflációban és a gazdasági ciklusokat felerősítő költségvetési politikában egyaránt megmutatkozott. A tapasztalatok szerint az egyensúlyhiányok kiigazítását célzó elkerülhetetlen gazdaságpolitikai lépések hatására csökken, illetve stagnál a fogyasztás, a beruházások és a nemzetgazdasági termelékenység szintje, tartósan akadályozva az Európai Unió fejlettebb térségéhez való gazdasági felzárkózását.**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E60, E62, E66.

Bevezetés

Miért akadt el Magyarország felzárkózása az Európai Unió fejlettebb tagországaihoz, és miért maradt le az ország gazdasága kelet-közép-európai összehasonlításban 2006 és 2010 között? A 2013-ban kormányon lévő politikusoknak egyszerű válaszuk van a kérdésre: az „elmúlt nyolc évben” (tudniillik 2002–2010 között) követett gazdaságpolitika felelős a lemaradásért. De vajon miért vált tartóssá az elakadás, illetve folytatódott a leszakadás 2010 után is? Azért – válaszol a kormány ellenzéke –, mert a 2010 óta követett politika megakasztotta a 2009. évi válság után várt fellendülést. Írásom igyekszik bemutatni, hogy az egymással szemben álló politikusoknak minden alapjuk megvan arra, hogy egymást kölcsönösen hibáztassák. Arra is volna azonban okuk, hogy saját felelősségüket végiggondolják, ugyanis mindkét időszakban olyan gazdaságpolitika érvényesült, amely aláásta a hazai gazdaság tartós felzárkózásának feltételeit. A felzárkózás egyik legfontosabb akadályát a szélesen értelmezett gazdasági stabilitás megteremtésére irányuló kormányzati igyekezet hiányában látom, e tekintetben pedig 2010 óta nemcsak hogy nem változott, hanem több szempontból is romlott a helyzet.

Oblath Gábor, az ELTE Közgazdaságtudományi Tanszékének és a MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézetének tudományos főmunkatársa. E-mail cím: oblathg@krtk.mta.hu

* Az írás alapjául szolgáló kutatást az Országos Tudományos Kutatási Alprogramok – OTKA 105660-K számú kutatási pályázata támogatta.

Írásom a gazdaságpolitikai retorikában történt fordulat mögötti kontinuitásról és a romlás dimenzióiról is igyekszik képet adni.

A költségvetési politika – ahogyan korábban – 2010 óta is fokozza a reálgazdaság kilengéseit, ahelyett hogy tompítaná azokat, és az infláció, illetve az állami deficit alakulását továbbra is negatív kapcsolat jellemzi: a stabilitás egyik eleméhez való közeledés a másiktól való távolodással jár együtt. Mindeközben a magyar gazdaság intézményi környezete – minden hazai és nemzetközi összehasonlító vizsgálat szerint – számottevően romlott. Korábbi helyzetünkhöz és a környező országokhoz viszonyítva egyértelműen visszacsúsztunk az intézmények minőségét, a gazdálkodás feltételeinek stabilitását és a gazdaságpolitika kiszámíthatóságát, vagyis azokat az alapvető jellemzőket tekintve, amelyek döntő befolyást gyakorolnak a gazdaság működésére és fejlődésére.¹

A közelmúltban több olyan írás is született, amely a hazai gazdaság nemzetközi lemaradásának tényezőit igyekezett azonosítani.² A lemaradás hátterében definíciószerűen három tényező állhat: kisebb munkaerő-, illetve tőkebővülés és/vagy kisebb (negatív) termelékenységnövekedés. Ezekről Kónya [2012] adott alapos elemzést. Írásom egy további tényezővel foglalkozik, amelyik mindhármat befolyásolhatja, de hatása közvetett, az előbbieknél nehezebben mérhető, és nem fejezhető ki egyetlen mutatóval: ez a szélesen értelmezett gazdasági, főként makrogazdasági instabilitás.³ A stabilitás szerepét előtérbe állító szemlélet Györffyéhez [2013] áll közel, aki az „intézményi bizalomra” (az intézmények iránti bizalomra) helyezi a hangsúlyt a gazdaságok eltérő teljesítményének magyarázatában.⁴

A továbbiakban először a gazdasági instabilitás jelentéséről és dimenzióiról szólok, ezt követően a hazai gazdaság lemaradását jelző statisztikákat mutatom be, majd nemzetközi összehasonlításban tekintem át a hazai gazdaság instabilitásának egyes metszeteit. A befejező

¹ Lásd például a World Economic Forum [2014] Global Competitiveness Reportban közölt, vagy a Német–Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara [2014] felméréséből származó eredményeket a magyar gazdaság intézményi környezetéről. Az intézményeknek a hosszú távú gazdasági fejlődést befolyásoló szerepéről lásd Acemoglu–Johnson–Robinson [2005] immár klasszikusnak tekintett és Rodrik [2013] frissebb tanulmányát.

² Például: CeSifo [2012], Györffy [2013], Kónya [2012], Mihályi [2011], Mihályi [2013].

³ Rostowski [1988] kötete alaposan foglalkozott a makrogazdasági instabilitás formáival és következményeivel a kelet-közép-európai országokban, de a kötet tanulmányai az 1990-es évek első felének – a politikai-gazdasági rendszerváltás korai időszakának – tapasztalataira támaszkodnak. A hazai makrogazdasági instabilitás problémájára Neményi–Oblath [2012] is kitért, olyan tartós akadályként, amely gátolta az euróbevezetés feltételeinek teljesítését, illetve megakadályozhatja az euró hazai bevezetéséből származó előnyök kihasználását.

⁴ Amint a könyvről írt recenziómban (Oblath, 2014) kifejtettem, a makrogazdasági stabilitás lehet az egyik legfontosabb csatorna, amelyen keresztül az intézményi bizalom a gazdasági teljesítményt befolyásolhatja.

rész néhány következtetést tartalmaz a hazai felzárkózás elakadása és a gazdasági instabilitás kapcsolatáról.

Gazdasági stabilitás és instabilitás

Tolsztoj Anna Kareninájának híres nyitómondata szerint „A boldog családok mind hasonlóak egymáshoz, minden boldogtalan család a maga módján az”. Nos, ugyanez mondható el a stabil, illetve instabil gazdaságokról. A stabil makrogazdasági és intézményi alapokkal rendelkező országok meglehetősen hasonlóak, mondhatni unalmasak: alacsony infláció, költségvetési és külső deficit, a valuta nagyjából reálisan értékelt, nincsenek a gazdaságpolitika okozta szélsőséges kilengések a növekedési ütemben, nem változtatják naponta az adórendszert és így tovább. Ezzel szemben az instabilitás megjelenési formái igen változatosak: gyors, illetve változékony infláció, a termelés növekedésének szélsőséges ingadozása, a GDP arányában jelentős/növekvő külső és belső (költségvetési) deficit, fenntarthatatlan eladósodás. Néhol az egyik, máshol a másik tünet dominál, bár akadnak országok, amelyek e tünetek majdnem mindegyikét egyidejűleg képesek produkálni.

Amíg a stabilitás forrásai hasonlóak (szilárd jogrend, fegyelmezett és kiszámítható gazdaságpolitika, a pénzügyi szektor megfelelő prudenciális szabályozása és anticiklikus költségvetési politika), addig az instabilitás eredete nagyon sokféle lehet. A költségvetési, illetve monetáris politika felerősítheti a gazdaság hullámzásait (akkor élénkít, amikor fékezni kéne, és megfordítva), de úgy is lehet destabilizálni, hogy a gazdaságpolitika rendszeresen egymással ellentétesen befolyásolja egyfelől az infláció, másfelől a külső és belső egyensúly alakulását (például a túlzottá vált deficiteket az infláció élénkítésével csökkenti, és/vagy az inflációt a külső deficit elengedésével mérsékli). Az euró-zóna válságba került országainak tapasztalatai pedig arra is élesen rávilágítottak, hogy nemcsak az állam, hanem a magánszektor viselkedése is hozzájárulhat a makrogazdasági instabilitáshoz.⁵ Amíg Görögország esetében a válság kialakulásáért egyértelműen a költségvetési felelőtlenség okolható, Írország és Spanyolország gazdaságát nem a költségvetési politika, hanem a magánszektoron belüli, szabályozatlan folyamatok okozta hitelezési buborékok kipukkanása destabilizálta (a banki veszteségek átvállalása hatalmas államadósság-emelkedéshez vezetett). Persze arra is találni példát, hogy a költségvetést és a magánszektor jellemző folyamatok egyaránt destabilizáló hatásúak, továbbá arra is, hogy átváltás történik a költségvetés stabilizálása és a magánszektorban kialakult destabilizáló folyamatok felerősödése között.

⁵ Erre *Ocampo* [2005] a gazdasági stabilitás/instabilitás témakörét alaposan feldolgozó tanulmányában még jóval a 2009. évi válság kitörése előtt felhívta a figyelmet.

(Egyik példáért sem kell messzire menni: Magyarországon 2006-ig a költségvetési expansziót a magánszektor devizahitelezésének expansziója kísérte, a költségvetési konszolidáció pedig 2008-ig a devizahitelezés gyorsulásával társult.)

A makrogazdasági instabilitás gyakori forrása a belföldi valuta jelentős, illetve növekvő túlértékeltsége, amely rögzített árfolyam esetén gyors hazai ár-/béremelkedés, rugalmas árfolyam mellett a relatív inflációtól (a termelékenység feletti béremelkedéstől) elmaradó leértékelődés, vagy a tőkebeáramlás okozta túlzott nominális felértékelődés miatt egyaránt bekövetkezhet. A túlértékeltség általában fenntarthatatlan külső deficittek kialakulásával jár, amelyek idővel elkerülhetetlenné váló korrekcióját gyakran a hazai valuta túlzott – destabilizáló hatású – leértékelődése kíséri. Amint bemutatom majd, a makrogazdasági instabilitás forrásai közül a valuta jelentékeny túlértékeltsége azon kevesek közé tartozik, amelyek Magyarországot nem, vagy csak átmenetileg jellemezték. Hozzá kell azonban tenni: az egyensúlyi reálárfolyam – s így a túlértékeltség jelensége – többféle módon értelmezhető és becsülhető, s az eredmények gyakran ellentmondanak egymásnak, ezért csak annyi állítható viszonylagos biztonsággal, hogy Magyarországon nem a valuta túlértékeltsége volt az instabilitás legfőbb forrása.

Az instabilitás forrásai, illetve megjelenési formái között végül meg kell említeni a gazdálkodás biztonságát aláásó, olykor a gazdaság működését is akadályozó *intézményi* instabilitást, amely ugyancsak változatos formákat ölthet. E tekintetben a 2010 óta irányító hazai kormányt hallatlan találatkonyság jellemzi. A visszamenőleges törvénykezéstől az adórendszer gyakori és ötletszerű változtatásán keresztül a közgazdasági alapokat nélkülöző és versenytorzító ágazati diszpreferenciák rendszeréig sokféle módon juttatta kifejezésre, hogy nem tekinti értéknek az intézményi stabilitást. Jóllehet meggyőződésem, hogy intézményi stabilitás nélkül nem lehetséges tartós gazdasági fejlődés, az ide vonatkozó közelmúltbeli hazai tapasztalatok alapos, nemzetközi összehasonlításra támaszkodó feldolgozása túlmutat írásom keretein. E kihagyott témakör jelentőségét azonban jól érzékelteti, hogy az imént hivatkozott World Economic Forum [2014] Global Competitiveness Report szerint Magyarország lényegesen rosszabbul teljesít intézményi mutatóit tekintve, mint amilyen helyen az általános versenyképességi rangsorban elhelyezkedik. Amíg országunk 2013–2014-ben a 148 országot átfogó összevont versenyképességi sorrenden a 63. helyen állt, a tulajdonjogok védelmében a 103., a befektetők védelmében a 107., a kormányzati politika átláthatóságában/kiszámíthatóságában a 132., a kormányzati szabályozás okozta terhekben pedig a 140. helyet foglalta el.

Az eddigieket összegezve: a gazdasági instabilitás változatos formákat ölthet, sokféle metszete van, és nem fejezhető ki egyetlen szintetikus mutatószámmal. Ellenben egyes megjelenési formái – így az infláció, a költségvetési deficit, a külső és az állami eladósodás, valamint a gazdaságpolitika prociklikussága – a hasonló fejlettségű és környezeti adottságokkal rendelkező országok között összehasonlíthatók. Írásom Magyarország felsorolt jellemzőit a másik három visegrádi országgal veti egybe, s igyekszik bemutatni, hogy az instabilitás a fejlődés tartós akadályává válhat.

De vajon milyen mechanizmusok kapcsolják össze a nagyobb fokú makrogazdasági instabilitást a gyengébb növekedési teljesítménnyel? A hazai – 2002–2006-ra vonatkozó, és a későbbi éveket is befolyásoló – tapasztalati összefüggés szerint a fenntarthatatlan adósságemelkedésnek csökken a GDP növekedésében kifejezett hozadéka, ellenben az elkerülhetetlen gazdaságpolitikai kiigazításnak a növekedés lassulásában, illetve a gazdaság visszaesésében kifejeződő költsége jelentős és tartós hatású.⁶ Ezek a hatások rövidebb távon a fogyasztás és a beruházások csökkenése, középtávon pedig a beruházások alacsony szintje, valamint a nemzetgazdasági termelékenység csökkenése, illetve lassú emelkedése révén érvényesülnek. A stabilitás hiánya nyilván akadályozza a magánszektor foglalkoztatásának bővülését is, ez a témakör azonban túlmutat elemzésem keretein. Az instabilitás és a gazdasági sérülékenység kapcsolatáról sem lesz szó, ez egy korábbi írásnak volt a témája.⁷

A felsorolt megszorítások jelzik: írásom egyfajta parciális elemzésre törekszik. A hazai gazdaság lemaradását és instabilitását jellemző legfontosabb tényeket kívánom bemutatni, s azt igyekszem kimutatni, hogy lemaradásunk aligha érthető meg a hozzánk hasonló adottságú kelet-közép-európai országokhoz viszonyított nagyfokú hazai gazdasági instabilitás figyelembevétele nélkül. Az itt következőnél szisztematikusabb, az instabilitás egyes formái és a gazdasági fejlődés tényezői közötti kapcsolat kvantitatív elemzésére is szükség lesz majd, ez azonban későbbi munkáknak lehet a tárgya.

Gazdasági lemaradás

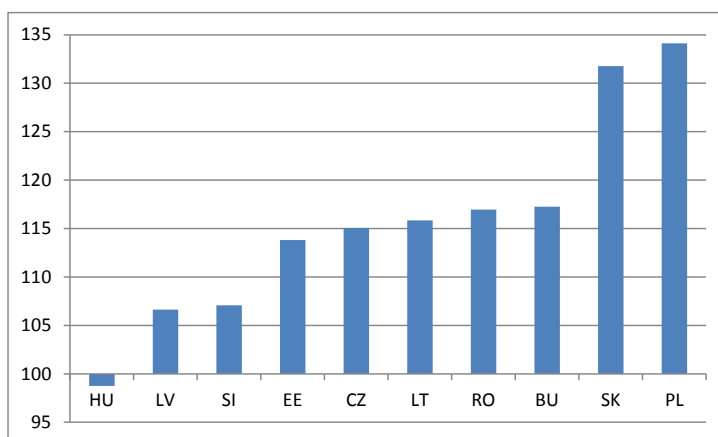
⁶ A közelmúltig többé-kevésbé általánosan elfogadott volt az a nézet, hogy a költségvetési kiigazítás hatásai döntő módon függenek annak szerkezetétől. A kiadáscsökkenésre alapozott kiigazítás nem jár output-áldozattal, csak az, amelyik adóemelésekre támaszkodik – lásd például: *Alesina–Ardagna* [1998]. Az IMF [2010] elemzése és *Perotti* [2011] tanulmánya viszont alapjaiban kérdőjelezte meg ezt a véleményt. Más szerzők, például: *Alesina–Favero–Giavazzi* [2012] a korábbi közkeletű felfogás érvényessége mellett érvelnek – a témáról folyó eszmecsere távolról sem jutott nyugvópontra.

⁷ *Oblath–Palócz* [2012].

2012-ben a hazai GDP volumene kissé elmaradt a 2000-es évek közepén mért szintjétől, miközben 2005-höz viszonyítva Csehországban 15, Lengyelországban 34, Szlovákiában 32 százalékkal emelkedett a termelés volumene. Az 1. ábra a hazánkkal egy időben EU-tagságot nyert hét kelet-közép-európai ország, valamint Bulgária és Románia növekedésével veti egybe a hazait: Magyarország az egyedüli, ahol alacsonyabb a GDP volumene, mint 2005-ben.

1. ábra

A GDP volumenindexe 2012-ben (2005 = 100) az EU tíz kelet-közép-európai tagországában



Forrás: Eurostat.

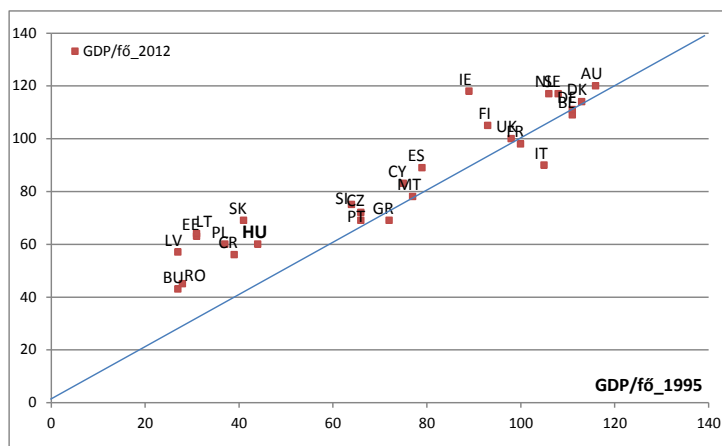
A hazai és a többi ország összgazdasági teljesítménye közötti különbséget nem könnyű értelmezni. Azt sem a természeti, illetve humán-erőforrásokkal való ellátottságban bekövetkezett változásokkal, sem pedig külső megrázkódtatásokkal nem lehet megmagyarázni, hiszen az országok lényegében ugyanazoknak a nemzetközi hatásoknak voltak kitéve, és szerkezetileg is hasonlítanak egymásra. Amint kifejtem majd, Magyarország főként abban különbözik a többiektől, hogy gazdaságát a többiekénél nagyobb fokú instabilitás jellemezte.

A következőkben először szélesebb európai, majd pedig szűkebb, kelet-közép-európai összehasonlításban mutatom be a magyar gazdaság felzárkózásának és lemaradásának szakaszait. Egyes nemzetközi összehasonlítások szempontjából az a fontos kérdés, hogy adott években milyen az arány az országok fejlettségi szintje között. Erre a kérdésre a *folyó vásárlóerő-paritáson számított GDP/fő* ad választ. Az 2. ábrán ilyen összehasonlítást láthatunk: a vízszintes tengelyen az 1995. évi, a függőleges tengelyen a 2012. évi GDP/fő szintje látható az EU-15-átlaghoz viszonyítva. A kevésbé fejlett tagországok túlnyomó többsége – köztük Magyarország – magasabb relatív szinten állt 2012-ben, mint 1995-ben.

Hangsúlyozni kell azonban, hogy az ábrákra berajzolt 45 fokos vonal csak illusztratív célt szolgál; a vonalhoz való közelség/távolság nem feltétlenül mutatja a relatív fejlettségi szint reálváltozását, vagyis a gazdasági felzárkózást.

2. ábra

A GDP/fő szintje folyó vásárlóerő-paritáson 1995-ben és 2012-ben

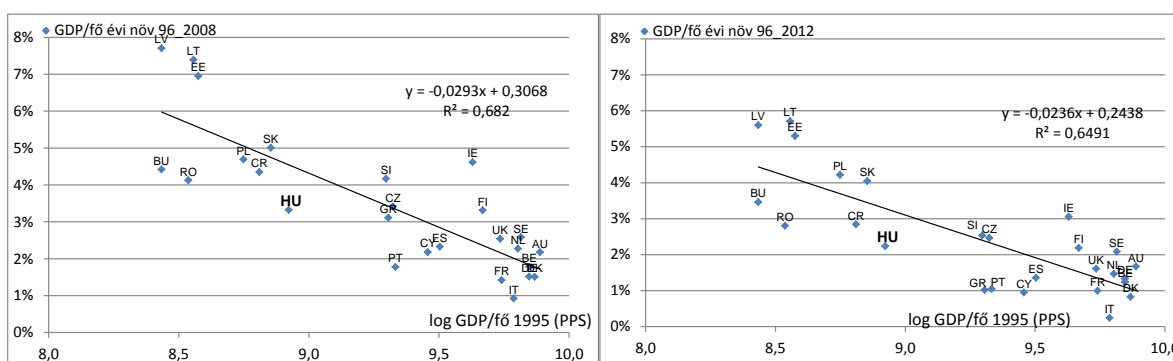


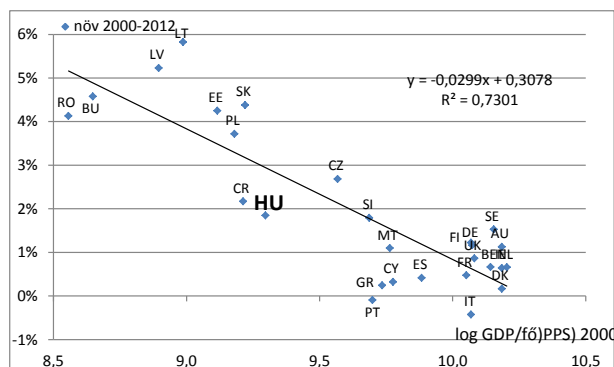
Forrás: Eurostat.

A felzárkózásról sokkal többet árul el a 3. ábra, amely a GDP/fő volumenének évi átlagos növekedése, valamint az 1995. évi, illetve 2000. évi fejlettségi szint (logaritmusa) közötti kapcsolatot mutatja be, ugyancsak európai összehasonlításban.

3. ábra

Az egy főre jutó GDP volumenének átlagos évi növekedési üteme és vásárlóerő-paritáson mért kezdeti szintje az EU mai tagországaiban 1996 és 2008, 1996 és 2012, valamint 2000 és 2012 között



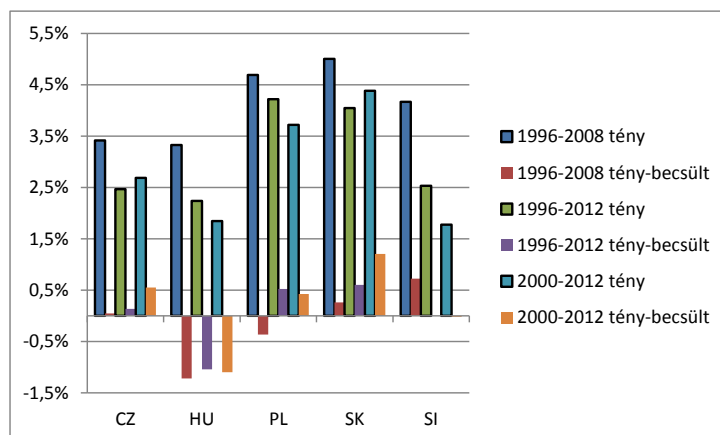


Forrás: Eurostat alapján saját számítás.

A 3. ábra világosan mutatja, hogy az Európai Unió jelenlegi tagországait reálgazdasági konvergencia jellemzi. Akár az időszak egészét, akár egyes részperiódusait tekintjük, szoros negatív (statisztikailag is igen szignifikáns) kapcsolat áll fenn az egy főre jutó GDP növekedési üteme és a kezdeti fejlettségi szint között. Az ábrán azonban az is látható, hogy Magyarország pozíciója mind az időszak egészében, mind pedig a két részperiódusban a kezdeti fejlettség és a növekedés kapcsolatát kifejező regressziós vonal alatt van, ami arra utal, hogy az ország fejlődése elmaradt az európai konvergencia kínálta lehetőségtől. A tényleges és a regressziós egyenletből becsült növekedés különbségéről a 4. ábra tájékoztat.

4. ábra

Az egy főre jutó GDP tényleges és becsült növekedési üteme a visegrádi országokban és Szlovéniában



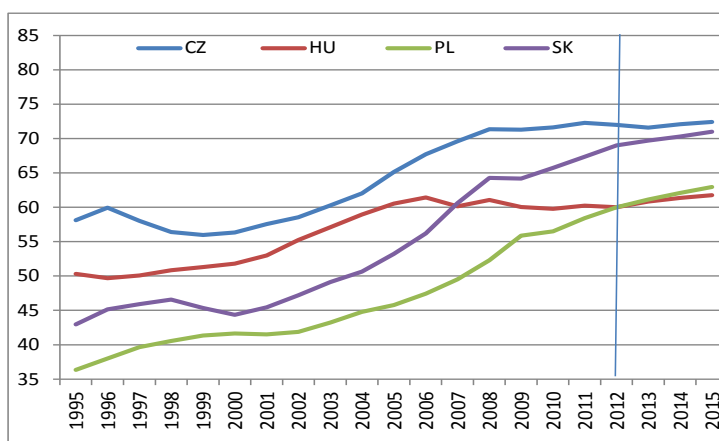
Forrás: Eurostat alapján saját számítás

A keresztmetszeti regresszió országonkénti maradékainak összehasonlításából látható, hogy Magyarország az egyetlen – Szlovéniával kibővített – visegrádi ország, amely hosszabb távon és a részperiódusokban egyaránt alulteljesített az indulóhelyzet kínálta felzárkózási potenciálhoz képest.

A továbbiakban a visegrádi hármakhoz viszonyítva mutatom be Magyarország felzárkózásának és elakadásának profilját. Az adatok értelmezéséhez figyelembe kell venni, hogy a hazai GDP nominális és változatlan áron mért szintjére vonatkozó – 1995-ig visszamenő – hivatalos idősorokat az elmúlt években többször is korrigálták, s a frissített adatok esetenként ütköznek az egyes időszakokra vonatkozó korábbi közgazdasági percepciókkal.⁸ A jelenlegi hivatalos statisztikák szerint a magyar gazdaságot 1995 óta egyetlen időszakban jellemezte erőteljes felzárkózás az EU fejlettebb térségének szintjéhez (amelyet az EU-15 átlaga reprezentál): 2001 és 2006 között. (Lásd az 5. ábrát.)

5. ábra

Az egy főre jutó GDP a négy visegrádi országban az EU-15 százalékában 2012. évi vásárlóerő-paritáson és árakon



Forrás: AMECO; 2013–2015: az Európai Bizottság előrejelzése.

2012-ben Magyarországon a vásárlóerő-paritáson mért GDP/fő az EU-15 átlagának 60 százaléka körül volt, és az övezetbe tartozó valamennyi országtól elmaradt. Az 5. ábrán csak a 2012-re vonatkozó adatpontok jelzik az országok egymáshoz, illetve az EU-15-höz viszonyított fejlettségi szintjét; a többi év adatai a 2012. évi folyó vásárlóerő-paritáson mért relatív szintjeinek és a GDP/fő relatív volumenindexeinek összekapcsolásából adódnak. Ez a megoldás teszi lehetővé a reálfelzárkózás időbeni alakulásának bemutatását, mivel a folyó vásárlóerő-paritáson mért szintek évek közötti változását az egy főre jutó volumen mellett az árányok változása is befolyásolja.⁹

Abban az időszakban, amelyben Magyarországon gyors volt a felzárkózás, Csehországot és Szlovákiát is gyors konvergencia jellemezte; Lengyelországban – az 1998–2002 közötti relatív stagnálást követően – 2003-tól kapott erőre a felzárkózási folyamat, amely napjainkig

⁸ A revíziók egyes problémáiról és az új adatok értelmezése körüli nehézségekről lásd: Oblath [2013].

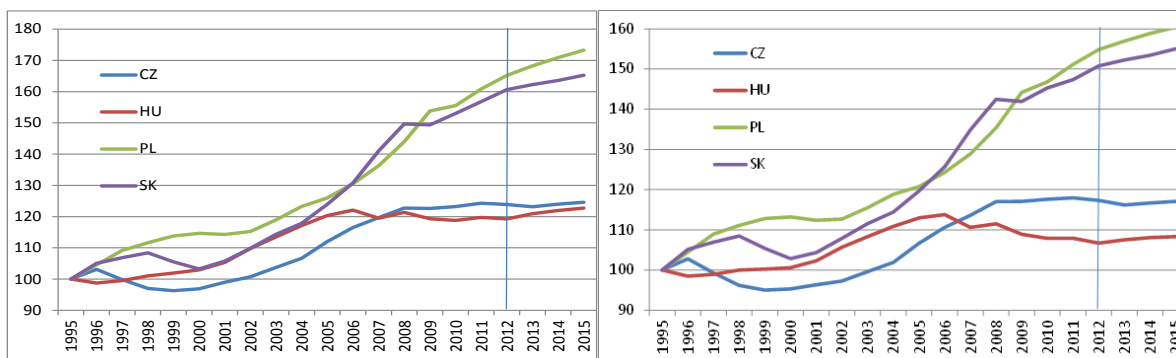
⁹ Ezzel a kérdéssel egy másik írásban bővebben foglalkoztam (Oblath, 2013).

is tart. A fő különbség Magyarország és a másik három ország között abban van, hogy miközben nálunk a 2001-et követő lendület 2006 után kifulladásra, Csehországban a 2009. évi nemzetközi válságig kitartott, a másik két országban pedig a válság sem állította meg a felzárkózást. Az ábrán szerepelnek az Európai Bizottság 2013 novemberében publikált előrejelzései is (vonal választja el a tényadatokat a prognózistól), amelyek a következő évekre a hazai felzárkózási folyamat nagyon lassú újraindulását vetítik előre.

Ahhoz azonban, hogy pontosabb képet kapjunk a gazdaságok relatív összteljesítményének időbeni alakulásáról, a felzárkózási mutató (relatív GDP/fő) számlálójára célszerű figyelni, hiszen az euróövezethez viszonyított népességsökkenés – amely mind a négy országot, leginkább azonban Magyarországot jellemzi – aligha jelenti a makrogazdasági teljesítmény javulását. A 6. ábra az euróövezethez viszonyított GDP/fő, illetve GDP-növekedést mutatja 1995. évi bázison.

6. ábra

**A GDP/fő (bal oldal) és a GDP (jobb oldal) növekedése az EU-15-höz viszonyítva
(1995 = 100)**



Forrás: AMECO alapján saját számítás; 2013–2015: Európai Bizottság előrejelzése.

A fejlettebb EU-tagországok feletti többletnövekedés kedvezőtlenebb képet mutat a hazai relatív összteljesítményről, mint amit az egy főre jutó mutató jelez. A 2006. évi csúcs alacsonyabban van, és azóta – a GDP/fő jelezte irányzattal ellentétben – a termelés relatív szintje nem stagnál (mint Csehországban), hanem egyértelműen süllyed. 1995 és 2006 között a hazai GDP növekedése összesen 16 százalékkal haladta meg az EU-15-ét, 2012-re azonban ez a többlet 8,5 százalékra zsugorodott, vagyis a „jó időkben” elért többletnövekedésnek csaknem a felét elveszítettük 2007 és 2012 között. Az elmúlt években ugyancsak gyengén teljesítő (és Magyarországnál eleve fejlettebb) Csehország 1995-höz viszonyított, euróövezet feletti növekedési többlete közel 20 százalék, nem is beszélve az alacsonyabb szintről induló Lengyelország és Szlovákia 50-55 százalék körüli növekedési többletéről.

Makrogazdasági instabilitás

Magyarország előzőekben bemutatott gazdasági lemaradását a munka, a tőke, illetve a termelékenység (total factor productivity: TFP) lassúbb emelkedése/csökkenése magyarázza, ám ezek a fejlemények maguk is magyarázatra szorulnak. Úgy látom, hogy e magyarázatnak fontos, bár nyilván nem kizárólagos eleme a magyar gazdaságot jellemző – alapvetően gazdaságpolitikai eredetű és a másik három visegrádi országot minden tekintetben felülmúló – makrogazdasági instabilitás. Az instabilitás mutatói közül először az állam és az ország eladósodásával, valamint a magánszektor adósságának az elmúlt években bekövetkezett radikális csökkenésével foglalkozom. Ezt követően a hazai költségvetési politika prociklikus jellegére és arra hívom fel a figyelmet, hogy nálunk a többi országnál lényegesen magasabb átlagos inflációs ütem mellett a költségvetési egyenleg és az infláció rendszeresen ellentétesen változott. Mindezek folyamatosan ide-oda rángatták a gazdaságot, aminek viszont a magas kockázati prémium, a többi országénál alacsonyabb bruttó, illetve nettó beruházási ráta, valamint a stagnáló/csökkenő termelékenység a következménye.

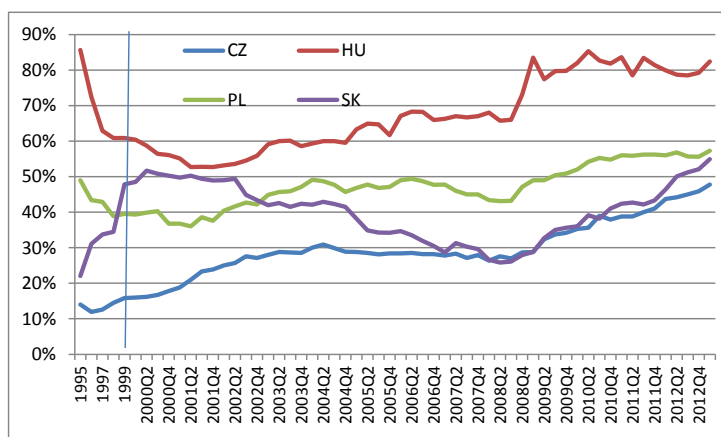
Eladósodás

A 2008–2009. évi nemzetközi gazdasági és pénzügyi válság Magyarországot a másik három országénál lényegesen magasabb állami és külső adósságráta mellett érte el, s így sokkal sérülékenyebb állapotban találta. A hazai felzárkózás „aranykora” – a relatív növekedés 2001 és 2006 között tapasztalt gyorsulása (lásd az 5. és 6. ábrát) – ugyanis a GDP-arányos államadósság (lásd a 7. ábrát) és külföldi adósság (lásd a 8. ábrát) rendkívül meredek emelkedésével társult, mi több, erre épült (lásd később a Szlovákiával való összehasonlítást a keretes írásban).

7. ábra

A GDP-arányos bruttó államadósság a visegrádi országokban

(1999-ig éves, 2000-től negyedéves adatok)

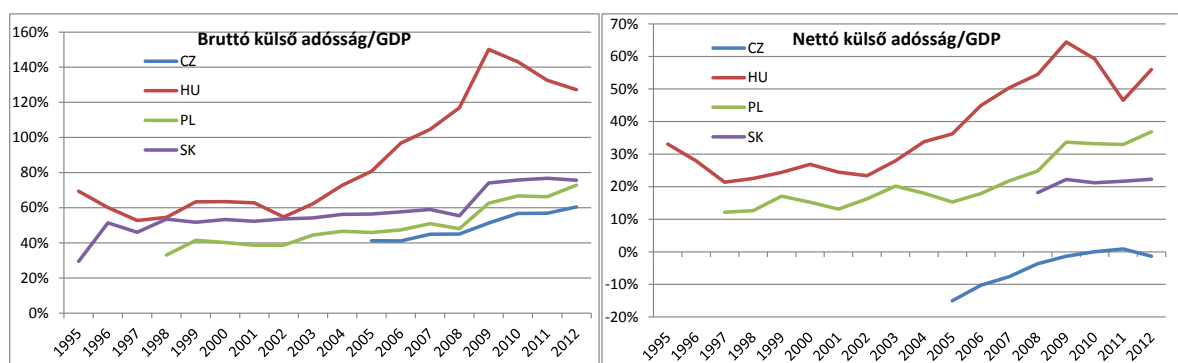


Forrás: Eurostat.

A 2006 második felében megkezdett költségvetési kiigazítás csökkentette az állami deficitet, és 70 százalékos szinten stabilizálta az állami adósságrátát,¹⁰ a 2009. évi nemzetközi válság pedig nemcsak megállította, hanem élesen meg is fordította az ország külföldi eladósodásának addigi irányzatát. Ezek a gazdaságpolitikai korrekciók és külső sokkok azonban a gazdaság növekedését is blokkolták (2009-ben az EU országai között az egyik legsúlyosabb visszaesést okozták), és az elmúlt hat évben jelentősen lehúzták a másik három országhoz, illetve az euróövezethez viszonyított hazai összteljesítményt.

8. ábra

A GDP-arányos bruttó és nettó külföldi adósság a visegrádi országokban



Megjegyzés: Az adósságadatok tartalmazzák a működőtőke-befektetés (FDI) részét képező úgynevezett egyéb tőkét (tulajdonosi hiteleket).

Forrás: Eurostat, illetve a Szlovák Nemzeti Bank bruttó adósságadatai alapján saját számítás.

Az államadósság alakulását bemutató 7. ábrán azt is láthatjuk, hogy 2008–2009 óta Magyarország államadósság-rátája stabilizálódott (80 százalékos körül), miközben Csehországban és különösen Szlovákiában számottevően, Lengyelországban mérsékeltebben, de emelkedett az adósságrátája (a hazainál lényegesen alacsonyabb szintekről). Magyarországon ugyanis – a válságot megelőzően felhalmozott jóval magasabb GDP-arányos államadósság miatt – akkor is folytatódott/fokozódott, s így határozottan prociklikussá vált a fiskális szigor, amikor más országokban a költségvetési stabilizátorok működése, illetve a

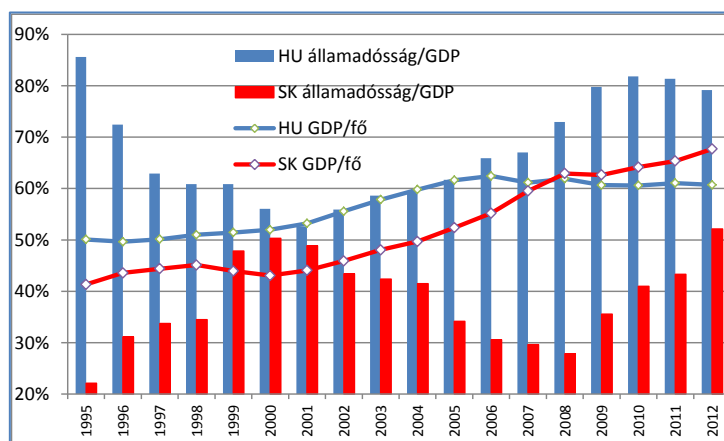
¹⁰ A hazai bruttó államadósság-rátája 2008 negyedik és 2009 első negyedévében összesen több mint 15 százalékponttal emelkedett, majd 80 százalékos körül stabilizálódott. A hirtelen emelkedésben közrejátszott az IMF-hitelkeret lehívása, a forint leértékelődése és a súlyos gazdasági visszaesés. A GDP arányában mintegy 6 százalékos volt a kormány által felvett IMF-hitelnek az a része, amely nem a költségvetés finanszírozását, hanem a devizatartalékok feltöltését szolgálta. A fizetési mérleg adatai szerint 2008 és 2009 vége között a kormányzat és az MNB együttes GDP-arányos bruttó külső adóssága 37-ről 52 százalékra, nettó adósság azonban csak 13-ról 16 százalékra emelkedett.

visszaesést tompítani igyekvő anticiklikus fiskális politika hatására emelkedett az államháztartási hiány és eladósodás. A belföldi kereslet visszaesését fokozó, prociklikus *költségvetési politika* lehet tehát az egyik fontos tényező, amely hozzájárult a magyar gazdaság közelmúltbeli lemaradásához. (A keretes írás Magyarország és Szlovákia felzárkózási és eladósodási tapasztalatait veti egybe.)

Gazdasági felzárkózás és államadósság: Magyarország és Szlovákia összehasonlítása

Magyarország és Szlovákia tapasztalatainak egybevetése arra hívja fel a figyelmet, hogy a felzárkózás gyorsulása nem feltétlenül társul fenntarthatatlan eladósodással, sőt éppen ellenkezőleg, a felzárkózás fenntarthatóságának az eladósodás keretek között tartása a feltétele. A két ország összehasonlítása közel áll egyfajta ellenőrzött kísérekhez, hiszen GDP-arányos államadósságuk 2001-ben csaknem megegyezett. Magyarország „felülről” (az 1995. évi 85 százalékról), Szlovákia „alulról” (mintegy 20 százalékról) közelítette meg az 50 százalékos körüli adósságrátát, azt követően azonban az adósságpályák élesen elváltak egymástól: Magyarorszáé gyorsan emelkedni, Szlovákiáé pedig határozottan csökkenni kezdett. Az alábbi ábrán látható, hogy 2008-ig e pályák szinte pontos tükörképei egymásnak.

A GDP/fő (az EU-15 százalékaiban 2012. évi vásárlóerő-paritáson) és az államadósság/GDP-ráta alakulása Magyarországon és Szlovákiában 1995 és 2012 között



Forrás: Eurostat, illetve Eurostat alapján saját számítás.

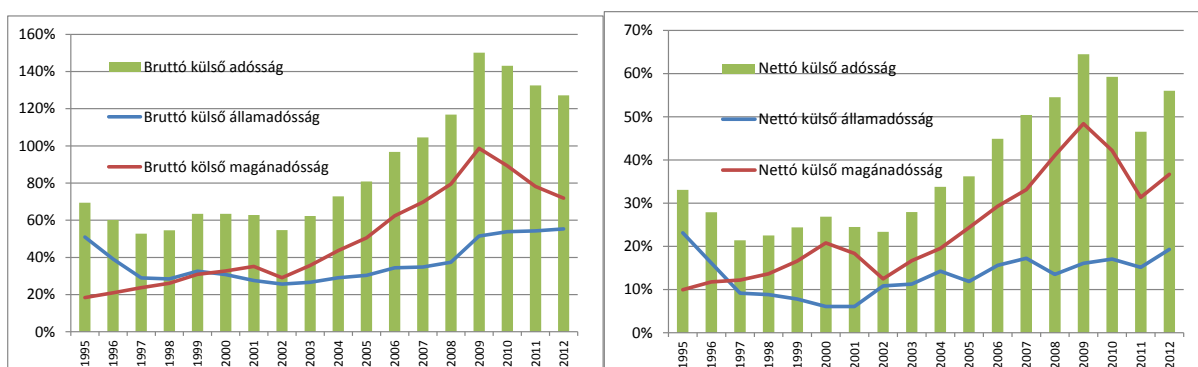
2001 és 2005 között mindkét országot gyors felzárkózás jellemezte a fejlett EU-tagországokhoz, mégpedig úgy, hogy 2004-ig nem változott a köztük lévő fejlettségi szint különbsége (ebben a periódusban az egy főre jutó GDP Szlovákiában végig a hazai 83 százalékán maradt.) Az ábra azonban azt is érzékelteti, hogy amíg a Magyarország felzárkózását jelző görbét az eladósodást mutató oszlopok emelik feljebb (2005-ig), addig Szlovákiában 2002-től egyre távolabb kerül egymástól a relatív fejlettség és az eladósodás

mutatója. 2012. évi vásárlóerő-paritáson mérve a hazai relatív fejlettségi szint 53 százalékról 62 százalékra emelkedett, és ugyanígy alakult a GDP-arányos államadósság. Ugyanebben az időszakban Szlovákia relatív fejlettsége 44-ről 52 százalékra nőtt, adósságrátája viszont 50 százalékról 34 százalékra csökkent. 2006-ban azonban a hazai adósságrátája 4 százalékpontnyi emelkedéséhez már alig 1 százalékpontnyi felzárkózás társult, 2007-ben pedig az eladósodással együtt a felzárkózás is megállt. Eközben Szlovákia fejlettsége tovább közeledett az euróövezet átlagához, és 2012-ben mintegy 10 százalékkal haladta meg a hazai szintet. A 8. ábrán egyébként azt is láthatjuk, hogy északi szomszédunkat nemcsak az államadósság, hanem az ország külső adóssága tekintetében is prudencia jellemezte: miközben Magyarországon 2002 és 2008 között 60-ról 120 százalékra nőtt a GDP-arányos bruttó külső adósság, Szlovákiában 60 százalék alatti/körüli szinten maradt. A nemzetközi pénzügyi válság arra is élesen rávilágított, hogy ha a piacokon elapad a likviditás, a sebezhetőség mértéke a bruttó, nem pedig a nettó adósságon múlik, mivel a hitelfelvételi igény meghatározója (az átlagos lejáratidő mellett) a bruttó adósság.

Az elmúlt években tapasztalt belföldi keresleti visszaesést okozó további tényező a magánszektor közvetlen és közvetett (pénzügyi intézetek által közvetített devizahitelek révén történt) külföldi eladósodásának hirtelen megfordulása, majd radikális csökkenése. A 9. ábrán – amely Magyarország állami (államháztartás + MNB), valamint a magán- (vállalati + pénzügyi közvetítői) szektorának GDP-arányos bruttó és nettó külső adósságát mutatja be 1995 és 2012 között – jól megfigyelhető a magánszektor eladósodásában bekövetkezett 2009. évi törés.

9. ábra

Az állami (MNB + államháztartás) és a magánszektor GDP-arányos bruttó és nettó külső adóssága Magyarországon



* *Megjegyzés:* A magánszektor bruttó, illetve nettó adóssága tartalmazza az FDI-on belüli tulajdonosi hiteleket („egyéb tőkét”).

Forrás: MNB és saját számítások.

Az ország bruttó és nettó külső adósságrátájának 2002 utáni meredek emelkedésében a magánszektor gyors, sőt gyorsuló külső eladósodása játszott meghatározó szerepet. Érdekes azonban a 2002 és 2006 közötti időszakot a költségvetési konszolidációt követő, 2007–2008-as periódussal összehasonlítani: a költségvetési kiigazítás egyértelműen visszafogta (a nettó mutatót tekintve megfordította) az állam külső eladósodását, ezt azonban ellensúlyozta a GDP-arányos külföldi magánadósság korábbinál is gyorsabb emelkedése. A magánszektor 2007–2008-ban is folytatódó külső eladósodása a pénzügyi szektorhoz köthető. Ez arra utal, hogy egyfajta átváltás történt a költségvetési szigor és a – növekvő külső adósságráta miatt egyre kockázatosabbá váló – belföldi devizahitelezés elnéző szabályozása között. Ez főként a balti országokat jellemezte, amelyekben a valutatábla-rendszer egyrészt nagyfokú fiskális fegyelmet követelt meg, másrészt egyfajta garanciát is jelenthetett az árfolyam stabilitására.¹¹ Magyarországon azonban ilyen garancia nem volt, nem is lehetett, hiszen az ország rugalmas árfolyamrendszert működtetett.

Prociklikus költségvetési politika, deficit, infláció, kamatfelár

Az előbbieken szó volt arról, hogy – a másik három országtól eltérően – a hazai költségvetési politika a jó időkben volt expanzív és a rossz időkben szigorított. Az államháztartás úgynevezett strukturális és ciklikusan kiigazított elsődleges egyenlegét bemutató 1. táblázatból látható a másik három országhoz viszonyított teljes hazai aszinkron csakúgy, mint az itthoni fiskális politika kifejezetten prociklikus (a fellendüléseket és a visszaeséseket egyaránt felerősítő) jellege. A strukturális egyenleg a ciklus hatását és az egyszeri tényezőket szűri ki az egyenlegből; a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg pedig a kamatfizetés nélküli egyenlegből szűri ki a ciklus hatását. E mutatók szintje azt jelzi, hogy miként festene a teljes (egyszeri hatásoktól megtisztított), illetve az elsődleges egyenleg, ha a gazdasági tevékenység a kapacitások által megengedett (termelési függvényvel becsült, potenciális) szinten lenne. Változásuk pedig a fiskális politika „irányultságát” mutatja (ez a „fiscal stance” magyarítása), azt, hogy az egyenleg alakulása a gazdaságot élénkíti-e vagy hűti.

1. táblázat

A visegrádi országok GDP-arányos strukturális, illetve ciklikusan kiigazított elsődleges államháztartási egyenlege 2003 és 2012 között

¹¹ Györffy [2013] foglalkozik a fiskális fegyelem és a magánszektor devizahitelezéshez kapcsolódó állami viselkedés közötti átváltási összefüggéssel.

(Időszaki átlagok, illetve éves adatok, százalékban)		2003– 2006	2007– 2008	2009– 2010	2011	2012
Csehország	Strukturális egyenleg	–4,1	–3,7	–4,9	–3,0	–1,7
	Ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg	–3,5	–2,6	–3,3	–1,6	–2,0
Magyarorszá g	Strukturális egyenleg	–9,5	–5,2	–2,8	–4,1	–0,7
	Ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg	–5,3	–1,7	1,9	9,4 (–0,4)*	4,1
Lengyelors zág	Strukturális egyenleg	–4,3	–4,0	–8,2	–5,4	–3,8
	Ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg	–1,5	–1,8	–5,4	–2,7	–0,8
Szlovákia	Strukturális egyenleg	–2,7	–3,9	–7,2	–5,2	–4,1
	Ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg	–1,1	–2,4	–5,8	–3,3	–2,1

* 2011-ben Magyarországon a magánnyugdíj-vagyon átvételének költségvetési hatása a GDP arányában 9,8 százalék volt; a zárójelben szereplő érték nem tartalmazza ezt a hatást. (Mivel egyszeri tételről van szó, a strukturális egyenlegben eleve nem szerepel.)

Forrás: AMECO.

2003 és 2006 között a többi országhoz viszonyított hatalmas hazai deficiteket jeleznek a kiigazított egyenlegmutatók.¹² A 2007–2008. évi költségvetési kiigazítás jelentősen szűkítette az összkeresletet, s ez 2009–2010-ben is folytatódott (prociklikus szigorítás érvényesült), amikor a többi országban jelentősen nőttek a kiigazított deficittek. 2011-ben számottevő lazításra került sor, amelyet 2012-ben ismét erőteljes prociklikus megszorítás követett. A gazdaság ilyen jellegű és mértékű, durva rángatásaira az összehasonlított országok egyikében sem találunk példát.

A 10. ábra az államháztartási deficit és a harmonizált fogyasztóiár-index alapján mért infláció évenkénti alakulását mutatja a visegrádi országokban 2001 és 2011 között. Mindenekelőtt az tűnik fel, hogy az időszak átlagát nézve Magyarország mind a 6 százalékos GDP-arányos hiánnyal, mind az 5,5 százalékos inflációval egyértelműen az élen áll. (A hiány, illetve az infláció átlagos mértéke Csehországban 4, illetve 2,3 százalék, Lengyelországban 5, illetve 2,9 százalék, Szlovákiában 4,5, illetve 4,1 százalék.) A másik fontos hazai sajátosság a politikai ciklus dominanciája: a költségvetési túlköltekezés tetőpontjai választási évekre, 2002-re és 2006-ra estek.¹³ Csehországban és Szlovákiában is ugyanezekben az években voltak választások, de az utóbbi országokban csak 2002-ben azonosítható a (hazainál enyhébb) politikai ciklus hatása. Viszont miközben 2005-ről 2006-ra Magyarországon 8-ról

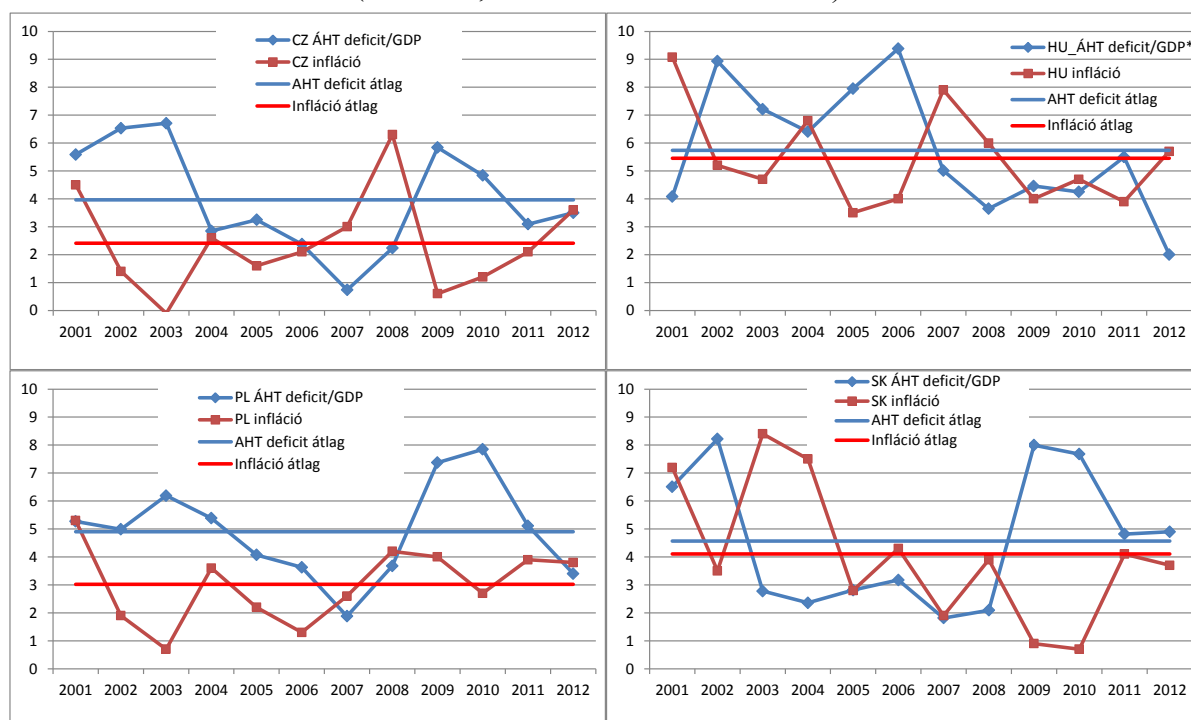
¹² Az AMECO-adatbázis 2003-tól tartalmaz strukturális egyenlegeket.

¹³ A rendszerváltás óta egyedül 2010-ben maradt el a választási évekre jellemző költségvetési expanzió.

9,5 százalékra nőtt, Csehországban 3,2-ről 2,6 százalékra csökkent, Szlovákiában mindössze 2,8-ról 3,2 százalékra emelkedett a GDP-arányos költségvetési hiány. Lengyelországban 2001-ben, 2005-ben, 2007-ben és 2011-ben tartottak parlamenti választásokat, de egyedül 2001-ben emelkedett az állami deficit (3-ról 5,3 százalékra), valamennyi más választási évben csökkent.

10. ábra

A GDP-arányos államháztartási deficit és a fogyasztói infláció évenkénti alakulása a visegrádi országokban 2001 és 2012 között
(Százalék, illetve százalékos változás)*



* Az ábrán a deficitnek szerepelnek (a pozitív értékek negatív egyenlegeket jeleznek). A Magyarországra vonatkozó 2011. évi hivatalos államháztartási egyenleget korrigáltuk a magánnyugdíj-pénztári vagyoni átvételéből származó egyszeri hatással. A hivatalos adat 4,3 százalékos *többlet*; e hatás kiszűrésével az államháztartás mérlege 5,5 százalékos *hiányt* mutatott.

Forrás: AMECO és saját számítás.

A hazai folyamatoknak nem specifikuma ugyan, de fontos jellegzetessége az infláció és a deficit ellentétes mozgása.¹⁴ Az infláció ütemében tapasztalt változások – a forint árfolyamának hullámváltozásai és a nemzetközi energiaár-mozgások mellett – alapvetően ahhoz köthetők, hogy a fiskális konszolidációs kísérleteknek szerves részét jelentették a visszatérő

¹⁴ 2002-ben, amikor a kormányzati deficit jelentősen nőtt, az infláció csökkent; 2004-ben a költségvetési kiigazítással együtt emelkedett az infláció, a 2005–2006-os fiskális expenziót az áremelkedés ütemének csökkenése kísérte, majd a 2007. évi újabb fiskális kiigazításhoz az infláció ismételt megugrása társult.

indirekt adóemelések és hatósági áremelések, megakadályozva az inflációs várakozások tartós mérséklődését. Az, hogy az ellentétes irányú jelentős elmozdulások nem esetlegesek, hanem szisztematikusak, arra utalnak, hogy az infláció, illetve a költségvetési túlköltekezés csökkentésére tett kísérletek nem a szélesebb értelemben vett makrogazdasági stabilitás elérése jegyében történtek. A stabilitás egyik eleméhez való közeledés rendszerint egy másik elemétől való távolodással járt együtt.

Bár Csehország esetében is megfigyelhető az állami deficit és az infláció szimmetrikus változása, ezek a mozgások mind a hiány, mind az áremelkedés (és így az inflációs várakozások) lényegesen alacsonyabb átlagos szintje körül, vagyis egy tartós stabilitásra törekvő gazdaságpolitika keretein belül történtek. Így amikor – hatósági áremelések miatt – 2008-ban megugrottak a fogyasztói árak, nem az infláció üteme emelkedett meg, hiszen a következő években az áremelkedés visszatért a korábbi alacsony üteméhez. 2009-től Lengyelországban és Szlovákiában is megfigyelhető az állami deficit és az infláció ellentétes változása, ez azonban nem elsősorban hatósági lépésekhez, hanem a válsághoz köthető, amely Európa-szerte felnyomta a deficiteket és lenyomta az árakat.

Ezen a ponton vissza kell térni egy korábban már említett hazai sajátosságra: a magyar gazdaságpolitika arra kényszerült, hogy a 2009. évi világméretű recesszió idején is folytassa a megkezdett költségvetési kiigazítást. A 10. ábrán látható, hogy a másik három országban a költségvetési deficit 2009-ben a 2001–2011-es időszak átlaga fölé ugrott, és fölötte maradt 2010-ben is; ellenben Magyarországon mindkét évben jóval az időszak átlag alatt volt az államháztartási hiány. A GDP-arányos deficit 2008-ról 2009-re Csehországban 3,6, Lengyelországban 3,7, Szlovákiában 5,9 százalékponttal *emelkedett*, Magyarországon viszont mindössze 0,8 százalékponttal *emelkedhetett*.

Ez a tapasztalat közvetlenül kapcsolódik az államháztartási egyenleg és a makrogazdasági stabilitás összefüggéséhez. A gazdaság egészének stabilitását (stabilizálhatóságát) ugyanis nem az biztosítja, hogy mindig kicsi a hiány és soha nem nő (folyton csökken) az adósságráta, hanem az, hogy *jó időkben mérsékelt a deficit* és legalábbis nem emelkedik az adósságráta. Ez teszi lehetővé, hogy rossz időkben az állami deficit és a vele járó adósságnövekedés tompíthassa a gazdaság visszaesését, vagyis stabilizálhassa a gazdaságot. Nem véletlenül hívják automatikus stabilizátoroknak azokat a mechanizmusokat, amelyek semleges (se nem expanzív, se nem restriktív) költségvetési politika mellett fellendülés idején (például a nagyobb adóbevételek révén) javítják, dekonjunktúra/visszaesés esetén pedig (az adóalap zsugorodása miatt) rontják az államháztartás egyenlegét. Az első esetben az egyenleg

változása lassítja a kereslet bővülését, a másikban tompítja lassulását/csökkenését. Súlyos visszaesés esetén a gazdaság stabilizálása azt is megkívánhatja, hogy az automatikus stabilizátorok hatásán túlmenően a kormány anticiklikus költségvetési expanzióba fogjon.

Ez azonban csak akkor lehetséges, ha az államnak vannak „tartalékai”. Ebben az összefüggésben az állami tartalékképzés voltaképpen a költségvetési mozgástér megteremtését és megőrzését jelenti, mégpedig oly módon, hogy a gyors növekedési időszakot a gazdaságpolitika a deficit leszorítására és az adósságráta csökkentésére használja fel. A 7. ábrán és a keretes írásban láthattuk, hogy az egymást követő szlovák kormányok – felelősnek bizonyult – politikusai és gazdaságpolitikussai 2001-től pontosan e szerint jártak el: az államadósság-ráta 50 százalékról 30 százalékra, Csehország szintjére süllyedt 2006-ig. Lengyelországban az államadósság/GDP aránya átmeneti emelkedés után a 2002. évi 40 százalékos szint közelébe tért vissza a válság kitörését megelőző évben. A magyar adósságráta Szlovákiáéhoz hasonlóan 50 százalék körül volt 2001-ben, és ugyancsak közel 20 százalékponttal változott 2007-ig, azzal a különbséggel, hogy nem csökkent, hanem emelkedett. További különbség, hogy Magyarországon a 2001. év egy addig csökkenő, Szlovákiában pedig egy emelkedő adósságpálya fordulópontját jelentette.

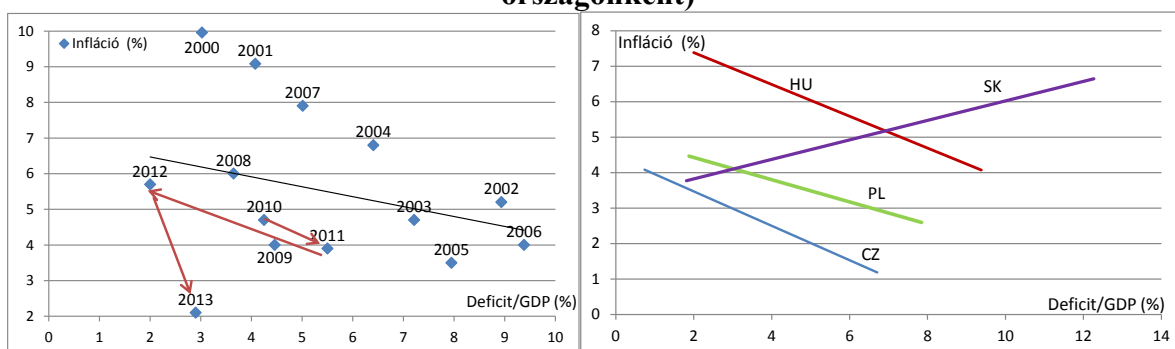
A 7. ábrán azt is láthattuk, hogy 2008-tól azokban az országokban, ahol addig stabil/csökkenő volt, az automatikus stabilizátorok, illetve az anticiklikus politika hatására hirtelen emelkedni kezdett az adósságráta. Látszólag ugyanez történt Magyarországon is, valójában azonban az államadósság megugrása arra a két negyedévre (2008 negyedik és 2009 első negyedére) esett, amikor az IMF-hitelt lehívták. Ez a hitel azonban nem az automatikus stabilizátorok érvényesülését szolgálta (hiszen a válság évében alig emelkedő költségvetési deficit voltaképpen prociklikus szigorítást jelentett), hanem annak elkerülését, hogy a piaci finanszírozás elakadása és a forintba nehezedő nyomás fizetésimérleg- és valutakризishez vezessen. A negyedéves adatok mást is jeleznek: az, hogy 2008 őszére Magyarország vált Európa egyik legsebezhetőbb gazdaságává, és az IMF-hez kellett fordulnia, nem a 2007–2008-as fiskális folyamatoknak volt a következménye (2008 negyedik negyedéig az adósságráta már nem emelkedett), hanem a 2006-ig tartó gazdaságpolitikának volt a súlyos öröksége, amely engedte, hogy az állami adósságráta 70 százalék közelébe emelkedjen.¹⁵

¹⁵ Láthattuk azonban: jóllehet az államadósság-ráta növekedése 2007-ben megállt, az ország külső eladósodása csak 2009-ben állt meg, mivel a magán-devizahitelezés expanziója a költségvetési konszolidáció idején is folytatódott.

A fentieket összegzi a 11. és a 12. ábra, amelyek közül az első az inflációnak, a második a gazdasági növekedésnek a kormányzati deficittel való kapcsolatát mutatja Magyarországon és a visegrádi országokban 2000 és 2013 között. Az ábrák bal oldalán a hazai adatpontok, jobb oldalán pedig az egyes országokat jellemző, a 2000 és 2012 közötti időszak egészének tapasztalati összefüggéseit kifejező regressziós vonalak láthatók.

11. ábra

Az infláció és a kormányzati deficit összefüggése Magyarországon (bal oldal) és a visegrádi országokban (jobb oldal: az összefüggést jelző regressziós vonalak országonként)

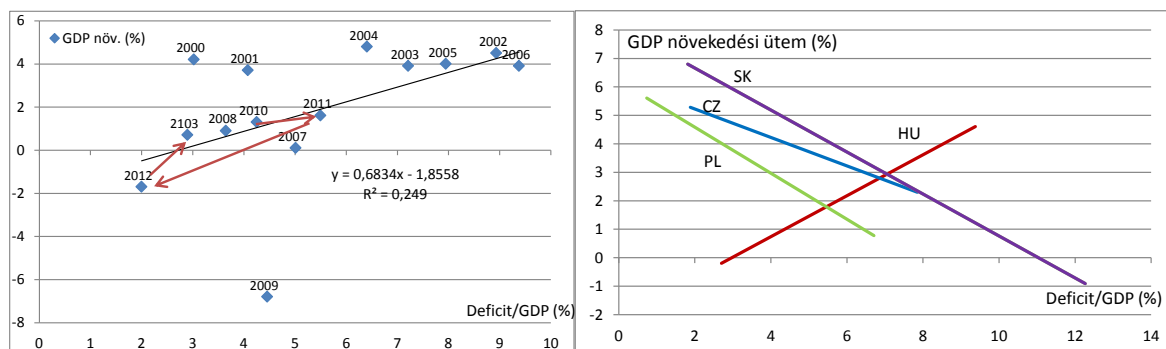


Forrás: AMECO alapján saját számítás.

A 11. ábra bal oldala nemcsak azt mutatja, hogy nálunk a nagyobb deficiteket általában alacsonyabb, a kisebbeket pedig magasabb infláció kísérte, hanem azt is, hogy 2010 óta is a korábbi minta ismétlődik: 2011-ben nőtt a (magánnyugdíj-pénztári vagyoni átvétele nélkül számított) deficit és csökkent az infláció, a 2012. évi költségvetési kiigazításhoz pedig az infláció megugrása társult. Az ábra jobb oldalán pedig látható, hogy noha az infláció és a deficit összefüggését jelző regressziós vonalak Csehországban és Lengyelországban is a hazaihoz hasonló mintát jeleznek, azok lényegesen alacsonyabban helyezkednek el, vagyis az összefüggés a másik két országban számottevően alacsonyabb infláció és kisebb GDP-arányos deficit mellett érvényesült.

12. ábra

A gazdasági növekedés és a kormányzati deficit összefüggése Magyarországon (bal oldal) és a visegrádi országokban tapasztalt összefüggéseket jelző regressziós vonalak országonként (jobb oldal)



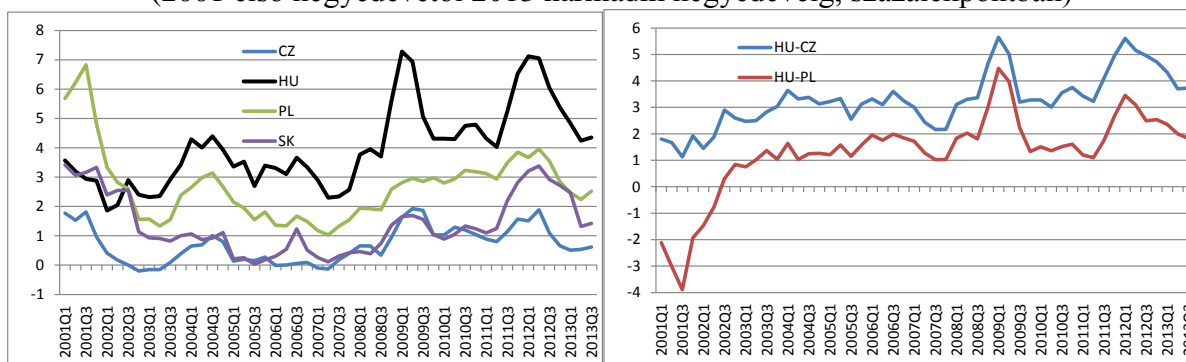
Forrás: AMECO alapján saját számítás.

A 12. ábra bal oldala a hazai gazdasági növekedés és a kormányzati deficit kapcsolatát mutatja 2000 és 2013 között. Ha az időszak egészét tekintjük, a regressziós vonal pozitív összefüggést jelez: a gyorsabb gazdasági növekedéssel jellemzett években nagyobb a deficit, és megfordítva: a lassúbb növekedéshez kisebb deficitek társulnak. Ez a minta ellentmond az egyszerű közgazdasági logikának, csakúgy, mint a másik három visegrádi ország tapasztalatának, amelyről az ábra jobb oldala tájékoztat: Magyarország az egyetlen visegrádi ország, ahol pozitív kapcsolat mutatkozik a gazdasági növekedés és a költségvetési deficit között. A hazai minta azért nem illik bele a szokásos sémába, mert okkal feltételezzük, hogy gyorsabb növekedés esetén az állami bevételek nagyobbak, s így az deficit kisebb, mint rosszabb időkben. Ez azonban csak akkor érvényes, ha a költségvetési politika passzív (engedi az automatikus stabilizátorok működését) vagy anticiklikus irányzatú. Ezért a hazai adatok által jelzett pozitív kapcsolat a költségvetési politika prociklikus irányzatára, illetve arra utal, hogy költségvetési expanzió állt a gyorsabb növekedés háttérében, amelynek azonban idővel elkerülhetetlen következménye a költségvetési kiigazítás, nyomában pedig a növekedés lassulása. Az ábra bal oldalán azonban az is látható, hogy a 2000 és 2012 közötti időszak korántsem homogén. A 2006-ig tartó időszakban laza a deficit és a növekedés közötti kapcsolat: ez jelzi a növekvő deficitek csökkenő gazdasági növekedési hozadékát, amiről a korábbiakban volt már szó. Az ábrán feltüntetett nyilak pedig azt jelzik, hogy 2010 óta is ismétlődik a korábbi minta, folytatódik a prociklikus politika: a 2011. évi fiskális expanzió kissé megemelte a növekedési ütemet, a 2012. évi költségvetési konszolidáció viszont recesszióba vitte a gazdaságot.

Végül a négy ország makrogazdasági stabilitására vonatkozó, piaci hozamokban kifejeződő percepciókra kell kitérni. A 13. ábra a hosszú lejáratú állampapírhozamok Németországhoz viszonyított többletét mutatja a visegrádi országokban.¹⁶

13. ábra

A hosszú lejáratú állampapírok Németországhoz viszonyított (bal oldal) és Csehországhoz, illetve Lengyelországhoz viszonyított hozamfelára (2001 első negyedétől 2013 harmadik negyedéig, százalékpontban)



Forrás: Eurostat.

Az, hogy a hazai állampapírok hozamfelára 2002 harmadik negyedétől kezdve folyamatosan (2005-től növekvő mértékben) meghaladta Lengyelországét, és Szlovákiához képest egyre feljebb került, pontosan „tükrözte”, hogy a piac a magyar államot és gazdaságot instabilabbnak, kockázatosabbnak tartja a másik országénál. Csakhogy ez korántsem ártalmatlan tükröződés. Mivel az államadósság-ráta nálunk a legmagasabb a térségben, a felelőtlen gazdaságpolitikát büntető „instabilitási felár” rendkívül sokba kerül az országnak. Az ábrán azt is láthatjuk, hogy e tekintetben a 2010. évi kormányváltás óta sokat romlott a helyzetünk, és 2013 végén még mindig magasabb a Cseh-, illetve Lengyelországhoz viszonyított hosszú lejáratú hozamfelár, mint 2010 első negyedében volt.

A forint félreértékeltisége

Az elmúlt másfél évtizedben a makrogazdasági instabilitás számos formája sújtotta a hazai gazdaságot, ám a következőkben bemutatott becslési eredmények szerint az ország elkerült két veszélyforrást, amely különösen a nyitott gazdaságokat fenyegeti: a belföldi valuta jelentős/tartós túlértékeltiséget és a reálárfolyam szélsőséges ingadozását. Az egyensúlyi reálárfolyam – így az attól való eltérés (a valuta „félreértékeltisége”) – sokféleképpen becsülhető, s az eltérő módszerek nem feltétlenül vezetnek azonos eredményre. Itt a vásárlóerőparitás-elméletnek a Balassa–Samuelson-hatással korrigált változatára

¹⁶ A Németországhoz viszonyított különbözetet a maastrichti kamatkritérium szerint értelmezett és az Eurostat által harmonizált módszerrel mért hozamokból számítottuk.

támaszkodom, amely az országok relatív ár-, illetve fejlettségi szintje közötti szoros empirikus kapcsolatot használja fel a féleértékeltség értelmezésére és mérésére. E módszer alapján egy országcsoporthoz egészére (esetünkben az EU 27 tagországra) becsült keresztmetszeti összefüggéstől való pozitív, illetve negatív eltérésként adódik az egyes országok valutáinak túl-, illetve alulértékeltsége.¹⁷

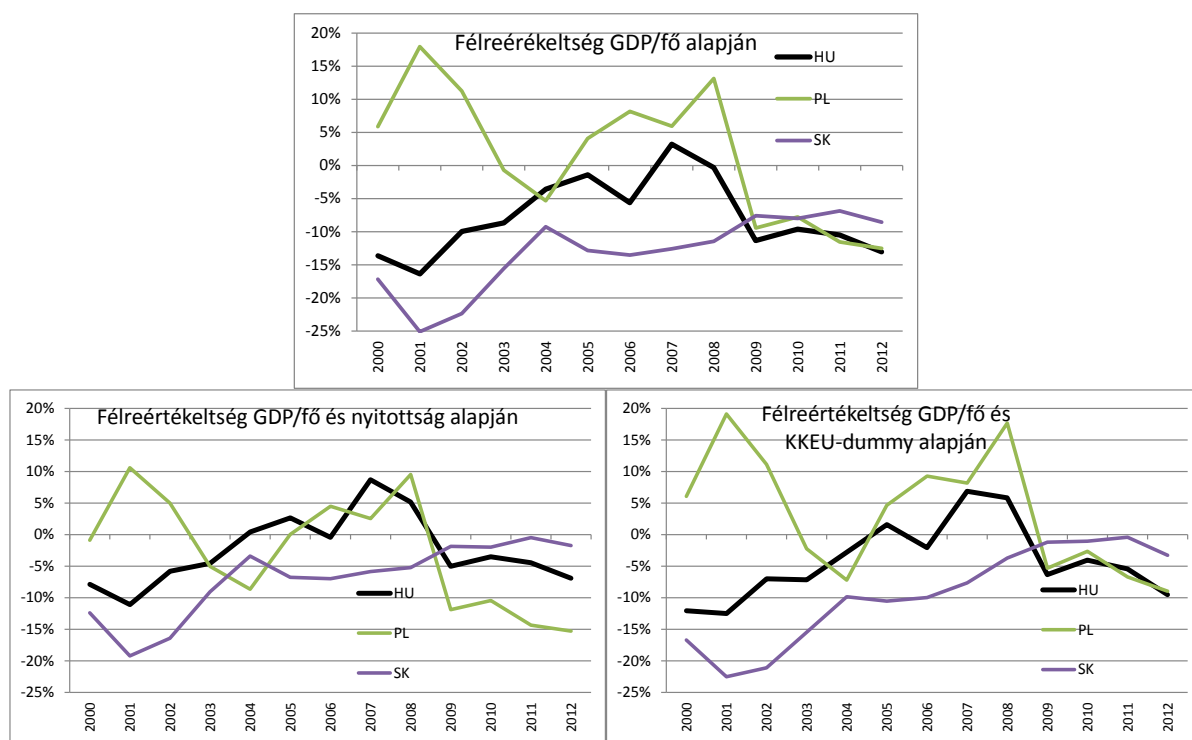
A 14. ábra felső részén a relatív árszint (a vásárlóerő-paritás és az árfolyam aránya), valamint a relatív fejlettségi szint (az EU-15 átlagához viszonyított, vásárlóerő-paritáson mért GDP/fő) összefüggésén alapuló becslési eredmények láthatók; az alsó rész bal, illetve jobb oldalán pedig azok, amelyek a nyitottság mértékére, illetve az EU kelet-közép-európai országainak közös sajátosságaira kontrollálnak.¹⁸

14. ábra

**A GDP relatív árszintjének eltérése a relatív fejlettségből következő szinttől
Magyarországon, Lengyelországban és Szlovákiában**

¹⁷ Rodrik [2008] a fejlődő országokra, Podkaminer [2010] pedig az EU tagországaire alkalmazta ezt a módszert a valuták félreértékeltségének számszerűsítésére. (Az euróövezet tagországai esetében nyilván nem az euró félreértékeltségéről, hanem a nemzeti árszinteknek a relatív fejlettség által indokolt szinttől való eltéréséről van szó.)

¹⁸ A 14. ábra a következő – az EU 27 tagországra, a 2000 és 2012 közötti időszakra becsült – egyenleteknek a három országra vonatkozó maradéktagjait mutatja: (1) $\log(P) = 0,84 * \log(\text{GDP/fő}) + 0,72 + \varepsilon$; (2) $\log(P) = 0,82 * \log(\text{GDP/fő}) - 0,13 * \log(O) + 1,32 + \varepsilon$; (3) $\log(P) = 0,71 * \log(\text{GDP/fő}) - 0,12 * KKE + 1,3 + \varepsilon$. P a GDP relatív árszintjét (a vásárlóerő-paritás és az árfolyam arányát), O a nyitottságot (a GDP-arányos export és import átlagát), KKE egy dummy, amelynek értéke a kelet-közép-európai tagországek esetében 1, egyébként 0; ε pedig a maradéktagot jelöli. A GDP/fő és a nyitottság koefficiense 1 százalékon, a KKE-dummyé 5 százalékon szignifikáns; az R^2 mindegyik esetben 0,9 fölött van.



Forrás: Eurostat alapján saját számítás.

Az ábrán bemutatott becslési eredmények arra utalnak, hogy a forint elkerülte a tartós túlértékeltséget (egyedül 2007-ben mutatkozik túlértékeltség mindhárom módszer alapján), és a Lengyelországban tapasztalt szélsőséges reálárfolyam-ingadozások sem jellemezték Magyarországot. Tény viszont, hogy mindhárom becslés szerint igen meredek volt a forint 2001 és 2005 közötti, majd 2006-ról 2007-re bekövetkezett reálfelértékelődése. S itt a dinamika szerepe legalább olyan fontos lehetett, mint a becsült egyensúlyi szinttől mért távolság alakulása. A 2005-ig tartó gyors reálfelértékelődés főként a szigorú monetáris politika és a laza költségvetési politika keverékének volt a következménye, amely minden gazdaságpolitikai receptkönyv szerint kerülendő, mivel a tartós gazdasági fejlődés számára emészthetetlen egyveleget alkot.

Beruházás és termelékenység

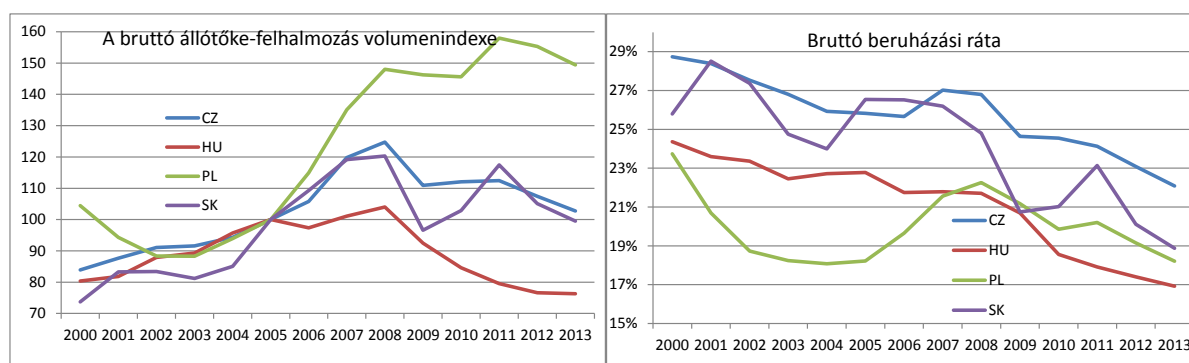
Befejezésül két, Magyarország gazdasági lemaradásának hátterében álló fejleményről kell szólni, amelyek csak a hazai gazdasági instabilitásról mondottak alapján érthetők meg. Az egyik a hazai beruházások, a másik az úgynevezett teljes tényezőtermelékenység (total factor productivity, TFP) alakulása a visegrádi országokkal összehasonlítva.

A 15. ábra bal oldala a bruttó állótőke-felhalmozás 2005. évi bázison mért volumenének alakulását, jobb oldala pedig a folyó áron mért nemzetgazdasági beruházási rátát mutatja 2000 és 2012 között. Az ábra bal oldalán látható, hogy a hazai beruházási *volumen* emelkedése

2005 után elakadt, 2008-tól a többi országénál lényegesen nagyobb mértékben és folyamatosan csökkent; 2012-re pedig a 2000. évi szint alá került. Ilyen arányú visszaesés az összehasonlított országok egyikét sem jellemezte. Az ábra jobb oldala a bruttó beruházási ráta alakulását mutatja, amely 2009 óta a visegrádi országok közül Magyarországon a legalacsonyabb. A bruttó beruházások azonban a tőke pótlását (az amortizációt) is tartalmazzák; magáról a tőkeállomány bővüléséről a nettó beruházások alakulása tájékoztat (lásd a 16. ábrát).

15. ábra

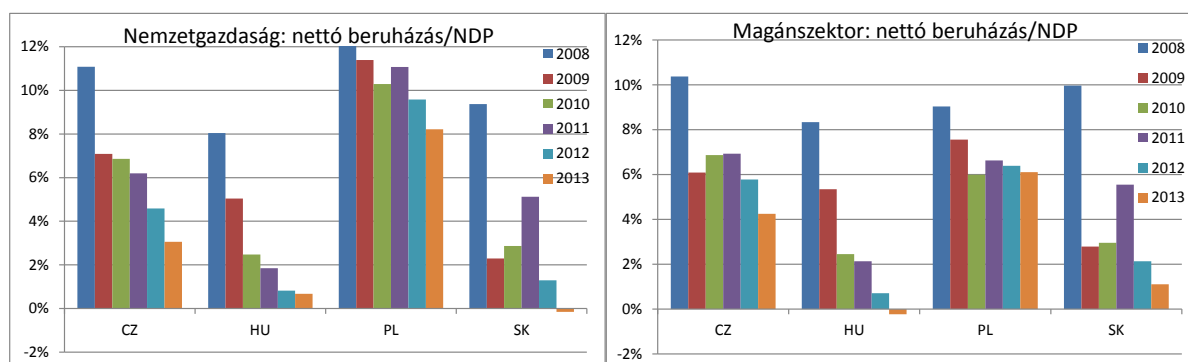
A nemzetgazdasági bruttó beruházás volumenindexe (2005 = 100) és a bruttó beruházási ráta alakulása a visegrádi országokban 2000 és 2013 között



Forrás: AMECO; 2013: az Európai Bizottság előrejelzése.

16. ábra

A nettó hazai termékhez viszonyított nemzetgazdasági (bal oldal) és magánszektorbeli (jobb oldal) nettó beruházás alakulása a visegrádi országokban 2008 és 2013 között



Forrás: AMECO alapján saját számítás; a 2013. évi értékek az Európai Bizottság előrejelzésén alapulnak.

A 16. ábra a nettó (amortizáció nélkül számított) hazai termékhez viszonyítva mutatja a nettó beruházásokat a nemzetgazdaság egészében (bal oldal) és a magánszektorban (jobb oldal). A nettó beruházások arányát tekintve nagyobb a lemaradásunk, mint a bruttó beruházási rátában,

a magánszektor nettó beruházásait tekintve pedig különösen rosszul állunk – az EU-bizottság becslése szerint az utóbbi 2013-ban Magyarországon negatívvá vált.

De nem csupán a tőkeállomány rendkívül szerény bővülése fogta vissza a gazdaság összteljesítményét, hanem az is, hogy az elmúlt években – a visegrádi országok között egyedülálló módon – csökkent a teljes tényezőtermelékenység (Csehországban stagnált, Lengyelországban mérsékelten, Szlovákiában számottevően emelkedett – lásd a 2. táblázat utolsó oszlopát).¹⁹ Arra is fel kell figyelni, hogy a termelékenység javulása az 1996–2012-es időszak egészében (első oszlop) Magyarországon volt a legcsekélyebb, továbbá a felzárkózásunk szempontjából legkedvezőbb periódusban (2001 és 2006 között) Csehországhoz és Szlovákiához mérten igen szerénynek bizonyult. Jóllehet a 16. ábra jelzése szerint az utolsó időszakban Szlovákiában is csökkent a nettó beruházási ráta, ezt – tőlünk eltérően – ellensúlyozta a termelékenység javulása.

2. táblázat

A teljes tényezőtermelékenység változása 1996 és 2012 között, illetve egyes részperiódusokban a visegrádi országokban

	(Évi átlagos százalékos változás)			
	1996– 2012	1996– 2000	2001– 2006	2007– 2012
Csehország	1,4	1,0	3,1	–0,1
Magyarország	0,7	1,4	2,3	–1,8
Lengyelország	1,9	3,3	2,2	0,9
Szlovákia	2,1	1,1	3,3	2,0

Forrás: AMECO.

Csak a tőkeállomány bővülése (a beruházások tartós emelkedése) és a termelékenység növekedése mellett számíthatunk arra, hogy a hazai gazdaság visszatér egy olyan fejlődési pályára, amely hosszabb távon az EU fejlettebb tagországai felé közelít. Ehhez a produktív foglalkoztatottság bővülése is szükséges, amelyre ez az írás nem térhetett ki, de ahogyan az előző kettőnek, ennek is feltétele a tartós makrogazdasági stabilitás.

Zárszó

A 2000-es évek eleje óta Magyarország gazdaságát a másik három visegrádi országnál lényegesen nagyobb fokú – gazdaságpolitika által generált – makrogazdasági instabilitás

¹⁹ A teljes tényezőtermelékenység (TFP) alakulása a munka és a tőke együttes hatékonyságváltozását jelezi. A 2. táblázatban erre vonatkozóan közölt adatok az Európai Bizottság becslésein alapulnak.

jellemezte, ami jelentős szerepet játszott a hazai fejlődés elakadásában és a gazdaság nemzetközi lemaradásában. Az instabilitás változatos formákat öltött: nagy külső és belső egyensúlyhiányokat, s az ezekből eredő fenntarthatatlan eladósodást, magas inflációt, gazdaságpolitikai átváltást az instabilitás egyes formái között, prociklikus költségvetési politikát. Abban is kontinuitás tapasztalható, hogy a kormányok nem tekintik értéknek a gazdaság stabilitását: a 2010. évi kormányváltást követő gazdaságpolitika mind a prociklikus költségvetési politikát, mind pedig az infláció és a költségvetési egyenleg ellentétes mozgását tekintve a korábbi mintákat ismétli.

Önmagában az, hogy az államháztartási hiány a GDP 3 százaléka alá kerül, nem jelenti a stabilitáshoz való közeledést, ha ennek ára a költségvetési törvény éven belüli hétszeri módosítása és olyan különadórendszer fenntartása, amely blokkolja a beruházásokat, a termelékenységet és így a gazdaság fejlődését. Hasonlóképpen nem vezet fenntartható árstabilitáshoz, ha az infláció csökkentése a közüzemi díjak mesterséges és a szolgáltatások későbbi színvonalát veszélyeztető leszorításával történik.

Ahhoz, hogy a magyar gazdaság ismét felzárkózási pályára kerüljön, nemcsak arra lenne szükség, hogy a gazdaságpolitika szakítson eddigi prociklikus gyakorlatával, hanem arra is, hogy a középtávú makrogazdasági stabilitás megteremtését és fenntartását célzó keretrendszer határozza meg intézkedéseit. Tartós stabilitás nélkül nem képzelhető el hosszú távú felzárkózás.

Hivatkozások

Acemoglu, D. – Johnson, S. – Robinson, J. A. [2005]: Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth. Handbook of Economic Growth. Elswier.

Alesina, A. – Ardagna, S. [1998]: Tales of Fiscal Adjustment. Economic Policy, 13(27), 487–545.

Alesina, A. – Favero, C. – Giavazzi, F. [2012]: The Output Effect of Fiscal Consolidations. NBER Working Paper, No. 18336.

CESifo [2012]: The Hungarian Crisis. In: The EEAG Report on the European Economy. CESifo, Munich, 115–130. o.

Gyórfy Dóra [2013]: Institutional Trust and Economic Policy. CEU Press, Budapest.

Kónya István [2011]: Növekedés és felzárkózás Magyarországon, 1995–2009. Közgazdasági Szemle, 5. sz.

- IMF [2010]: Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidations. A World Economic Outlook 3. fejezete, október. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/c3.pdf>
- Mihályi Péter [2011]: Utolérési kísérletek Magyarországon, 1870–2030. MTA KTI DP-MT 2011/1.
- Mihályi Péter [2013]: A magyar gazdaság útja az adósságválságba. Corvina, Budapest.
- Német–Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara [2014]: Konjunktúrajelentés. Magyarország 2014.
<http://www.ahkungarn.hu/hu/kiadvanyok/konjunktura-jelentes/>
- Neményi Judit – Oblath Gábor [2012]: Az euró magyarországi bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 6. sz.
- Oblath Gábor [2013]: Hány év múlva? A konvergencia természetéről és időigényéről. *Statisztikai Szemle*, 10. sz.
- Oblath Gábor [2014]: Bizalom, gazdaságpolitika és gazdasági teljesítmény. Recenzió Györffy Dóra Institutional Trust and Economic Policy című könyvéről, BUX, megjelenés alatt.
- Oblath G. – Palócz É. [2012]: Sérülékeny állam, sérülékeny háztartások: sérülékeny gazdaság. Társadalmi Riport, TÁRKI.
- Ocampo, J. A. [2005]: A Broad View of Macroeconomic Stability. DESA Working Paper, No. 1ST/ESA/2005/DWP/1.
- Perotti, R. [2011]: The "Austerity Myth": Gain Without Pain? NBER Working Paper, No. 17571., november.
- Podkaminer, L. [2010]: Real convergence and price levels: long-term tendencies versus short-term performance in the enlarged European Union. *Metroeconomica*, Vol. 61., No. 4.
- Rodrik, D. [2008]: The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2.
- Rodrik, D. [2013]: The Past, Present, and Future of Economic Growth. Global Citizen Foundation, WP. No.1.
- Rostowski, J. [1998]: Macroeconomic Instability in Post-Communist Countries. Clarendon Press, Oxford.
- The World Economic Forum [2014]: The Global Competitiveness Report 2013–2014. <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014>

Economic instability and regional falling behind – Hungary's case

GÁBOR OBLATH

Since the early 2000s Hungary's economy has been characterised by larger macroeconomic instability than that of the other three Visegrád countries, which contributed to the disappointing economic growth performance of Hungary. Instability has manifested itself in large external and internal imbalances – leading to unsustainable increases in external and public debt –, high inflation and pro-cyclical fiscal policy. The inevitable policy measures aimed at correcting macroeconomic imbalances have led to a fall/stagnation in consumption, investments and productivity, hindering the convergence of the Hungarian economy to the more developed part of the European Union.